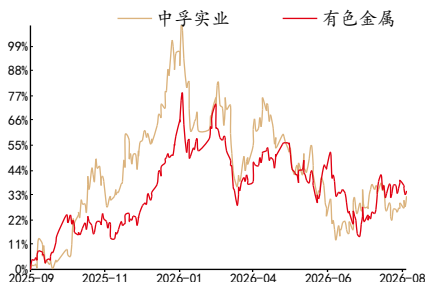


股票投资评级

增持 | 下调

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	6.48
总股本/流通股本(亿股)	40.08 / 40.08
总市值/流通市值(亿元)	260 / 260
52周内最高/最低价	10.45 / 5.06
资产负债率(%)	29.2%
市盈率	16.20
第一大股东	河南豫联能源集团有限 责任公司

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
分析师: 杨丰源
SAC 登记编号: S1340525070002
Email: yangfengyuan@cnpsec.com

中孚实业(600595)

电解铝景气带来盈利提升

● 中孚实业 26H1 归母净利润同比+165.84%

事件：公司发布 2026 年半年报，报告期内实现营业收入 142.58 亿元，同比+34.85%；归母净利润 18.81 亿元，同比+165.84%；扣非后归母净利润 19.22 亿元，同比+197.48%；基本每股收益 0.47 元，同比+161.11%；经营活动现金流量净额 10.14 亿元，同比+216.76%。

● 铝价上涨叠加降本增效，电解铝与铝加工双轮驱动业绩高增

2026H1 公司营业收入同比+34.85%，主要系电解铝价格上涨、铝加工销量增加和铝基价上涨所致；营业成本同比仅+19.55%，氧化铝价格下降有效对冲外购铝金属成本上升，剪刀差扩大推动盈利大幅释放。电解铝业务多措并举：优化原材料采购策略保障产线满负荷运行、优化电解槽检修时序并同步开展技术升级改造、充分发挥广元地区用户侧优势引入外部储能资源降低用电成本，利润同比增长。

铝精深加工业务提质增效，2026H1 实现销量 34.82 万吨，其中出口 23.20 万吨，同比均实现增长；公司对标国际先进水平开展工艺优化、数智化升级和精益管理，适时调整国内外销售比例，并加快新能源电池铝塑膜用铝箔等高附加值产品研发与市场推广，产品矩阵持续丰富。

● 煤电铝+绿色水电铝+再生铝+铝精深加工一体化，绿色低碳优势突出

公司已构建“高效协同煤电铝+绿色水电铝+再生铝+铝精深加工”完整产业链布局，抵御单一环节周期波动能力强。广元“绿色水电铝”已取得中国有色金属工业协会《绿电铝产品评价证书》；正投资建设年产 75 万吨铝循环再生项目，其中巩义汇丰首期 15 万吨 UBC 合金铝液项目已投产转固、青川中孚 25 万吨再生铝合金项目在建，再生铝单位能耗仅约为火电铝的 5%。2026H1 公司铝精深加工产品再生铝添加比例达 69.9%，罐体料、罐盖料已获 SGS 碳足迹认证；分布式光伏累计装机约 123.23MW（报告期内新增约 22.98MW），并拟建设源网荷储一体化风电项目共计 87.5MW，绿电比例持续提升。

● 高分红回报股东，第二增长曲线项目有序推进

公司实施 2025 年度利润分配，每 10 股派发现金红利 1.75 元（含税），合计派现 7.01 亿元，占母公司 2025 年末可供分配利润的 86.34%，股东回报优厚。围绕“产能补短板、节能降耗升级改造、提质增效”方向的第二增长曲线项目持续推进：中孚高精铝材二期 3 万吨

带材涂层生产线、金岭精煤 120 万吨环保洁净新能源材料、孚锦新材料 2.5 万吨新能源铝箔、广元林丰 200 万只轮毂协同升级及源网荷储一体化风电等项目有序实施。

● 盈利预测

电解铝价格高位、电解铝板块成本优势与铝加工产能利用率提升共振，叠加再生铝、新能源铝箔等新项目陆续投产，公司一体化与绿色低碳优势有望进一步稳定公司盈利中枢。预计 2026-2028 年归母净利润分别为 35.18/33.84/31.42 亿元，YOY 为 117.53%/-3.82%/-7.16%，对应 PE 为 7.38/7.67/8.27。综上，给予“增持”评级。

● 风险提示：

铝价大幅下跌风险；氧化铝、煤炭等原材料价格波动风险；铝加工产能过剩竞争加剧风险；项目建设进度不及预期风险等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	23068	24796	24597	24265
增长率（%）	1.35	7.49	-0.80	-1.35
EBITDA（百万元）	3262.44	5936.14	5756.19	5448.37
归属母公司净利润（百万元）	1617.29	3518.11	3383.89	3141.75
增长率（%）	129.83	117.53	-3.82	-7.16
EPS（元/股）	0.40	0.88	0.84	0.78
市盈率（P/E）	16.06	7.38	7.67	8.27
市净率（P/B）	1.52	1.36	1.24	1.14
EV/EBITDA	10.32	4.00	3.59	3.24

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	23068	24796	24597	24265	营业收入	1.3%	7.5%	-0.8%	-1.3%
营业成本	20035	19480	19480	19480	营业利润	68.8%	146.2%	-3.8%	-7.1%
税金及附加	169	191	189	187	归属于母公司净利润	129.8%	117.5%	-3.8%	-7.2%
销售费用	58	62	61	61	获利能力				
管理费用	417	446	443	437	毛利率	13.2%	21.4%	20.8%	19.7%
研发费用	281	298	295	291	净利率	7.0%	14.2%	13.8%	12.9%
财务费用	313	40	17	2	ROE	9.5%	18.4%	16.1%	13.8%
资产减值损失	-123	-10	-10	-10	ROIC	9.1%	15.9%	14.0%	12.0%
营业利润	1835	4518	4348	4041	偿债能力				
营业外收入	31	30	30	30	资产负债率	29.2%	30.5%	28.9%	27.6%
营业外支出	82	90	90	90	流动比率	1.52	2.13	2.60	3.00
利润总额	1784	4458	4288	3981	营运能力				
所得税	407	936	900	836	应收账款周转率	10.15	10.63	11.95	11.92
净利润	1377	3522	3387	3145	存货周转率	7.29	6.49	6.58	6.60
归母净利润	1617	3518	3384	3142	总资产周转率	0.96	0.96	0.86	0.80
每股收益(元)	0.40	0.88	0.84	0.78	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.40	0.88	0.84	0.78
货币资金	666	5471	8676	11768	每股净资产	4.27	4.76	5.24	5.69
交易性金融资产	50	60	70	80	估值比率				
应收票据及应收账款	2599	2066	2050	2022	PE	16.06	7.38	7.67	8.27
预付款项	503	584	584	584	PB	1.52	1.36	1.24	1.14
存货	3038	2966	2956	2946	现金流量表				
流动资产合计	7433	11912	15195	18352	净利润	1377	3522	3387	3145
固定资产	14063	12978	11890	10798	折旧和摊销	912	1438	1451	1465
在建工程	86	158	219	271	营运资本变动	-1750	530	-34	-23
无形资产	2221	2006	1791	1576	其他	642	126	115	116
非流动资产合计	16710	15507	14308	13096	经营活动现金流净额	1180	5615	4920	4703
资产总计	24143	27419	29504	31448	资本开支	-529	-265	-265	-265
短期借款	1101	1301	1501	1701	其他	-58	-53	-58	-58
应付票据及应付账款	1754	1786	1786	1786	投资活动现金流净额	-587	-318	-323	-323
其他流动负债	2034	2499	2564	2625	股权融资	730	0	0	0
流动负债合计	4889	5586	5851	6112	债务融资	-75	1078	120	120
其他	2170	2767	2667	2567	其他	-1339	-1552	-1512	-1408
非流动负债合计	2170	2767	2667	2567	筹资活动现金流净额	-684	-473	-1392	-1288
负债合计	7059	8353	8518	8680	现金及现金等价物净增加额	-79	4805	3205	3092
股本	4008	4008	4008	4008					
资本公积金	12040	12040	12040	12040					
未分配利润	713	2159	3568	4876					
少数股东权益	-28	-25	-21	-18					
其他	351	883	1391	1862					
所有者权益合计	17084	19066	20986	22768					
负债和所有者权益总计	24143	27419	29504	31448					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048